الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الدول الخليجية العربية : رؤية مستقبلية

د. عبد الله فاضل الحيالي

مدرس– رئيس قسم الدراسات الاقتصادية والاجتماعية – مركز الدراسات الإقليمية جامعة الموصل

مستخلص البحث

حدثت الأزمة المالية العالمية الجديدة على شكل أزمة سيولة في سوق الرهن العقاري ، بسبب توقف المقترضين عن دفع أقساط القروض وفوائدها ، مما أدى إلى إفلاس مؤسسات مصرفية كبيرة . وستواجه الدول الخليجية العربية خسائر إقتصادية كبيرة من جراءها سواء تلك المتعلقة بالسندات المدعومة بالعقارات ، أو بالإسهام في صناديق مساعدة المتضررين ، أو نتيجة تراجع النمو الاقتصادي على أثر انخفاض الطب على النفط الخام ، أو تدهور أسعاره ، أو انخفاض قيمة الدولار. وارتباطا بما مر ذكره آنفا تدعو الحاجة إلى بناء مؤسسات مالية تحكمها القيم والأخلاق ، وتطوير أدوات استثمارية بسيطة وعادلة ، والارتقاء بوعي المستثمرين ، واعادة توجيه الاستثمارات النقدية الخليجية العربية إلى فرص استثمارية فعلية في المحيطين العربي والإسلامي . وثمة نتائج فكرية أفرزتها هذه الأزمة ، وهي أنها جاءت لتدعم الفلسفة الاقتصادية التي تدعو إلى تدخل كبر للدولة في عمل الأسواق المالية ، والجهاز المصرفي ، والنشاطات الاقتصادية بعامة ، وان دروس هذه الأزمة ستغير الكثير من الأفكار والسياسات الإقتصادية ، وبلا شك ، ستغير دور الولايات المتحدة الأمريكية في النظام العالمي المعاصر.

المقدمة

تتصف الأدبيات المتخصصة بتاريخ الأزمات الاقتصادية بعامة والمالية بخاصة التي عصفت بالاقتصاد الرأسمالي العالمي المعاصر منذ عقود زمنية خلت بنزوع منحاز إلى إيلاء قدر كبير من الاهتمام بمسببات وقوع تلكم الأزمات ، تجاريها جهود النظرية الاقتصادية بإطراد الاهتمام نفسه في مسعاها الحثيث بتقديم العلاجات الناجعة لها. وعليه فأن طريقة

التحليل التاريخي للأزمات مؤونة بالدراسة النظرية هي الطريقة الأنسب لتحديد العوامل الرئيسة المسببة لأية أزمة إقتصادية أو مالية وعلاجها. وبالرغم من أن هذه الأزمات تختلف إحداها عن الأخرى [١] فأن ثمة قواسم مشتركة بينها والتي تكمن أساسا في تآكل القيم والأخلاقيات التي تحكم سلوكيات الأفراد في المجتمعات الرأسمالية من خلال تعاملاتهم المالية ، وكذا الحال فيما يخص سلوكيات المؤسسات المالية (مصارف تجارية ومصارف أعمال وشركات تأمين وصناديق إدخار... ألخ)، والمسؤولين عنها من مديرين تنفيذيين وموظفين بمن فيهم الوسطاء، ومديري الحسابات ، ومن الظواهر البارزة في هذا المجال الجو الإستثماري المفرط في التفاؤل الذي كان يغذيه أولئك الأفراد وتلك المؤسسات باستمرار، والجشع وعدم الخضوع إلى الضوابط إما بسبب إنشاء مؤسسات في الخارج مملوكة كليا للمؤسسات الأم ومسجلة في مراكز الجنات الضريبية Tax Heavens ، وإما بسبب التحايل على القانون وصولا إلى درجة الإحتيال[٢]. وتتجسد الأزمات المالية على شكل نقص في السيولة المالية ، والذي كان دائما متأصلاً في إتباع سياسات مالية تحررية ، لم يجبر الإستعداد لها بصورة جيدة ، ناهيك عن ضعف النظام المالي ، الذي بات يعاني من عدم وجود ضوابط إحترازية فعالة ، والذي أدى إنهياره إلى تسييل الأصول ، ووقوع الأزمات الإئتمانية الكبيرة . ومن مظاهر هذه الأزمات المالية أيضا عدم جدوى كثير من الأدوات الإستثمارية المستخدمة في مؤسسات المال ، والقصور الشديد في وعي المستثمرين بالكيفية التي تعمل بها أسواق المال والمصارف ، الأمر الذي يجعل موقفهم ضعيفا أمام الوسطاء ومديرو المؤسسات المالية . وثمة قاسم مشترك آخر بين كل الأزمات المالية ، هو أنها جميعا قد انتهت بطريقة غير عادلة على الإطلاق ، وأدت إجراءات العلاج إلى إنقاذ المستثمرين ومقدمي الإئتمان الأجانب من دون إجبارهم على تحمل جزء كبير من العبء، كما أدت إلى فرض معاناة كبيرة على شعوب الدول التي عانت من الأزمات المالية . وفي هذا السياق قد يتعاطف الكثيرون مع وجهة نظر الإقتصادي "جون كينيث جالبرث" التي أعلنها بعد الأزمة الآسيوية (١٩٩٧) فحواها : "إن عبقرية المؤسسات المالية العالمية ، تمثلت في إنقاذ من هم أكثر مسؤولية عن الأزمة ، وفرض معاناة كبيرة على الناس الذين لم يكونوا مسؤولين عنها"[٣].

وبالرغم من تطور مؤسسات الرقابة وشموليتها التي أبدعها الغرب في حراكه الدائم وبحثه الدؤوب عن الأفضل ، بيد أن هذه الأزمات المالية ظلت تتكرر بل وتزداد حدة وتكاليف باهظة ، ولذلك ترى الدراسة أن النظام المالي العالمي المعاصر وبخاصة الأنموذجات المطبقة في الدول الخليجية العربية ، محاكاة لتلك القائمة في الدول الرأسمالية الغربية ، تحتاج إلى إعادة هيكلة على صور عدة في مقدمتها بناء مؤسسات مالية تحكمها القيم والأخلاق ، وتطوير أدوات استثمارية غير معقدة وعادلة ، والإرتقاء بوعي المستثمرين ، وإعادة توجيه الاستثمارات النقدية إلى فرص إستثمارية فعلية في المحيطين العربي والإسلامي . ويأتي البيان الختامي للقمة العربية الاقتصادية والتنموية والاجتماعية التي عقدت في دولة الكويت للمدة (١٩-٢٠ كانون الثاني 2009)، مؤكدا إتفاق القادة العرب على إتباع سياسات نقدية ومالية تعزز قدرة الدول العربية على مواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية والمشاركة الفاعلة في الجهود الدولية لضمان الاستقرار المالي العالمي ، وتفعيل دور المؤسسات المالية العربية لزيادة الاستثمارات العربية البينية ودعم الاقتصاد الحقيقي للدول العربية [٤].

هدف البحث

يهدف البحث إلى تقديم تصورات حول الأزمة المالية العالمية الحالية وإنعكاساتها الإقتصادية على الدول الخليجية العربية ، واستشراف آفاقها المستقبلية ، والدروس التي يمكن الاستفادة منها للحؤول دون استمرار تأثيراتها في المستقبل وتفاقمها.

مشكلة البحث

تكمن مشكلة البحث في أن الفوائض النفطية للدول الخليجية العربية التي أخذت بالتراكم منذ سنة ٢٠٠٣، بمقابل طاقاتها الاستيعابية المحدودة ، وتحول نوعية الإستثمارات في السنوات الأخيرة من السندات الحكومية ذات العائد المنخفض ، والمخاطر المحدودة ، إلى سندات مدعومة بالقروض العقارية ذات العائد المرتفع ، والمخاطر الكبيرة ، وأضحت هذه الأدوات الاستثمارية تمثل القناة التي تنتقل من خلالها الآثار الاقتصادية السلبية للأزمة المالية العالمية الحالية ، التي انطلقت شرارتها على شكل أزمة سيولة ناجمة بفعل أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية.

فرضية البحث

نظرا لمحاكاة الدول الخليجية العربية للسلوكيات المالية في أسواق المال الرأسمالية العالمية ، فإن وقع الأزمة المالية العالمية سينعكس سلبا في الأداء الاقتصادي لتلكم الدول .

منهجية البحث

يعتمد البحث منهجية التحليل النظري القائم على مضامين النظرية الاقتصادية في محاولة تقديم إطار نظري اقتصادي لأسباب الأزمة المالية العالمية الحالية وإنعكاساتها، وبغية تحقيق هدف البحث ، فقد جرى تقسيمه إلى ثلاثة مباحث رئيسة ، يركز المبحث الأول على دراسة أسباب الأزمة المالية العالمية الحالية ، في حين ينصب اهتمام المبحث الثاني على تداعيات الأزمة المالية العالمية الحالية وانعكاساتها الاقتصادية على الدول الخليجية العربية، ويتناول المبحث الثالث سبل مواجهة الأزمة المالية العالمية الحالية ، ويختم البحث بعدد من الاستنتاجات والتوصيات .

المبحث الأول

أسباب الأزمة المالية العالمية الحالية

تعد الأزمة المالية العالمية الجديدة أزمة سيولة ناجمة بفعل أزمة الرهن العقاري التي تقف وراءها عمليات التوسع الكبير في منح القروض العقارية في السوق الأمريكية ، اعتمادا على الارتفاع في أسعار العقارات بنسبة (٨٥%) خلال المدة (١٩٩٧-٢٠٠٦) ومن ثم أخذت هذه الأسعار بالهبوط الحاد مما فجر الأزمة المالية . إن الارتفاع في أسعار العقارات لا يمكن تسويغه بتغيرات حقيقية من مثل التوسع الكبير في حجم السيولة ، وارتفاع إيجار العقار، وزيادة تكاليف البناء، وحصول تغيرات جذرية في النمو السكاني ، وزيادة متوسطات الدخول الفردية وغيرها من الأسباب الموضوعية ، ولا يوجد سوى تفسير واحد لهذا الارتفاع الكبير في أسعار العقارات هو أقرب ما يكون إلى الفقاعة العقارية التي ترجع إلى مجموعة أسباب هي زيادة في حجم السيولة ، والظروف المغرية للإقراض وعدم التدقيق في دخول المقترضين، والتوقعات اللاعقلانية للمقترضين ، والغياب شبه الكامل للرقابة المالية وآليات الضبط الحكومية [٥].

١. زيادة حجم السيولة

إن من أسباب زيادة حجم السيولة هو قيام الصين باستثمار فائض الميزان التجاري لديها في أسواق الولايات المتحدة الأمريكية لتحريك الاقتصاد الأمريكي ، والمحافظة على صادراتها في تلك الأسواق ، فضلا عن تجنبها لأية آثار تضخمية في إنفاق هذه الفوائض في السوق الصينية ، مما سيقلل بدوره من تنافسية منتجاتها. زد على ذلك الفوائض النفطية المتراكمة لدى الدول الخليجية العربية ذات الطاقات الإستيعابية المحدودة ، وبخاصة بعد ارتفاع أسعار النفط منذ سنة ٢٠٠٣، والتحول في نوعية الإستثمارات القادمة من الصين ودول شرق آسيا والدول النفطية الخليجية العربية في السنوات الأخيرة ، من السندات الحكومية ذات العائد المنخفض ، والمخاطرة المعدومة تقريبا، إلى أدوات إستثمارية من مثل السندات المدعومة بالقروض العقارية ذات العائد الأكبر والمخاطرة الأكثر، وعلى سبيل الإبانة ، في سنة 2006 عندما كانت أسواق العقارات الأمريكية في أوج إزدهارها، كان المستثمرون الأجانب يملكون نحو ثلث الرهونات العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية (٦).

٢. الظروف المغرية للإقراض وعدم التدقيق في دخول المقترضين

شهدت صيغة العقود العقارية تغيرات جذرية ، خلال سنوات تحرير القطاع المالي وظهور ما يعرف بالابتكارات (المشتقات) المالية ب financia1 Derivates ومن أهمها : عدم التدقيق في دخول المقترضين والاكتفاء بأقوالهم ، وإقلال الدفعة الأولى بين (٥%–١٠%) من قيمة العقار، وتجزئة القرض لاستدناء تكاليف التأمين الفعلية ، ويكون معدل الفائدة متحركا (متغيرا)، إذ يبدأ منخفضا بغية جذب المقترض ، ومن ثم وقوعه في مصيدة الاقتراض ، ومن ثم يرتفع معدل الفائدة فجأة بعد مرور سنتين أو أكثر مواكبة لمعدلات الفائدة السائدة في السوق ، ويجد المقترض نفسه عاجزا عن التسديد، والأخطر من كل ذلك ، أنه تم تجميع العقود العقارية المنفردة ، وتحويلها إلى سندات استثمارية ، وبيعها في الأسواق المالية على شكل ديون لتحقيق عمولات للوسطاء، وانتهت نسبة كبيرة من هذه السندات المدعومة بالعقارات في محافظ استثمارية للدول الآسيوية والنفطية ، ومن هنا تأتي انعكاسات هذه الأزمة على الدول الخليجية العربية ، وتعد هذه من اخطر المشتقات المالية التي طرأت على العقود العقارية (٧) ومن هنا باتت هذه الديون مستحقة

الدفع من المقترضين الأمريكان للمستثمرين الذين يملكون هذه السندات وهم من دول شرق آسيا والدول الخليجية العربية وبعض الدول الأوروبية. وسقطت نتيجة ذلك جميع المخاطر عن الوسطاء الذين روجوا هذه الديون ، مما دفعهم إلى إنتاج المزيد من هذه المشتقات المالية وبيعها من غير التزام بشروط الاقتراض[8] . وهكذا فإن انعدام الشفافية ، فضلا عن الغش والإحتيال ، وخلق جو استثماري مفرط بالتفاؤل غير الواقعي أدت جميعها إلى خلق فقاعة القروض والاستمرار في نفخ حجمها حتى وصلت الحال إلى الإنفجار الذي كان لا بد منه[٩].

٣. التوقعات اللاعقلانية للمقترضين

إن السياسة النقدية والإقراضية التي اتبعتها السلطات المعنية ، شكلت عاملا مهما في التسبب بالأزمة المالية العالمية الحالية ، لأنها مكنت الولايات المتحدة الأمريكية من أن تستمر في الإنفاق بما يفوق إنتاجها، وأن تستمر في أن تعيش على حساب مدخرات الدول الأخرى ، ناهيك عن أن التوسع الكبير في حجم السيولة والظروف المغرية للإقراض حركتا غريزة التملك ، والكسب السريع ، وروح المراهنات لدى شرائح المجتمع الأمريكي كافة ، فمن ليس لديه منزل وجدها فرصة سانحة ليمتلك منزلا، ومن كان لديه منزل صغير وجدها فرصة مؤاتية لتوسيع منزله أو استبداله بآخر، وهناك من وجد أن العقارات هي نوع من الإستثمار ولا سيما بعد انهيار أسواق الأسهم سنة ٢٠٠٠، فالعقار يمكن تأجيره ، ويمكن أن يقترض لشرائه بدفعة أولية ويكسب من ارتفاع قيمة المنزل ، ويمكن كذلك استخدام قيمته المرتفعة في ظل الفقاعة العقارية بوصفه رهن للاقتراض من أجل الاستهلاك [١٠].

٤. الغياب شبه الكامل للرقابة المالية وآليات الضبط الحكومية

يعد الفقه الإقتصادي المنحاز ضد تدخل الدولة في المجال الإقتصادي ، وهيمنة الأسواق والقائمين عليها والمتعاملين فيها على القرارات الإقتصادية ، مقابل الغياب شبه الكامل للرقابة المالية وضعف آليات الضبط الحكومية ، يعد في مقدمة الأسباب المؤدية إلى الأزمة المالية العالمية الحالية . إذ أن ثمة عزوف شبه مطلق من السلطات المختصة والمسؤولين عنها عن القيام بأعمال الرقابة المالية ، وفرض الضوابط ، ووضع الحدود لعمل المؤسسات المالية، الأمر الذي حدا بالمدير

التنفيذي السابق لصندوق النقد الدولي (دومينيك شتراوس) إلى القول : "من الواضح أن الأزمة المالية ناجمة عن تقصير رقابي وتنظيمي في الدول المتقدمة إقتصاديا... وإخفاق في آلية إنضباط الأسواق "(١١)

إن من أهم مظاهر التراجع في الرقابة المالية هو تراجع نسبة الإقراض التي تخضع لنوع أو آخر من أنواع الرقابة من نحو (٨٠%) قبل عشرين سنة إلى أقل من (٢٥%) سنة2006 وكذلك تعدد الجهات الرقابية بين اتحادية ومحلية ، وعدم كفاءة مواردها البشرية لمتابعة التطورات الحاصلة في الأدوات الإستثمارية . وثمة توجه سياسي يشجع كل أمريكي على تملك عقار، مما أدى إلى تساهل هذه المؤسسات في قيامها بدورها لحسابات سياسية لا مسوغ اقتصادي لها (١٢). وكانت النتيجة على شكل وباء صاعق أوصل الأزمة إلى مجمل النظام المصرفي ، وانتهى الأمر بمؤسسات مالية كبيرة من مثل "سيتي جروب "، و"ميريل لينش "في الولايات المتحدة الأمريكية ، و"نورثرن روك" في بريطانيا، و"سويسرا"، و"يو بي اس" في سويسرا ، و"السوسيتيه جنرال " في فرنسا... الخ بالإقرار بخسائر هائلة . ومع تراجع النمو الإقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية ، تراجعت معه أسعار العقارات من جهة ، وتوقف المقترضون عن سداد ديونهم للمصارف ، وتزامن ذلك مع زيادة ملحوظة في البطالة من جهة أخرى ، ومن ثم وجدت المصارف نفسها أمام حقيقة وهي أنها لا تستطيع بيع العقارات بغية استرداد قيمة القروض ، لأن قيمة العقارات ببساطة أصبحت أقل كثيرا من قيمة القروض نفسها، والمحصلة النهائية أن فقاعة القروض العقارية قد انفجرت وإتساقا مع ما تم ذكره توا، فإن الأزمة المالية العالمية الحالية ، تعد أزمة إنهيار الفقاعة Bubble Collapse ، على وفق أنموذج بلانجارد وواتسن (1982) (١٣) .

إن ما حصل في الأسواق المالية العالمية ، هو أن المدخرات تم اختطافها من الوسطاء الماليين في هذه الأسواق قبل أن تتحول إلى مشروعات فعلية ، وتم تحويلها إلى أوراق نقدية أخذت تنمو قيمتها من غير أن يكون هذا النمو مرتبطا بالإقتصاد الفعلي ، أي أن ما حصل هو فقاعة وهمية ما برحت أن انفجرت . وبطبيعة الحال فأن انفجار الفقاعات يكون مكلفا، فالفقاعة العقارية اليابانية التي انفجرت سنة 1989 ، أدت إلى ركود الإقتصاد الياباني لمدة عقد ونيف من السنين (١٤).

ويرى بعض الاقتصاديين أن الأزمة المالية وان جاءت في سياق تغير للدورة الاقتصادية من النمو إلى التباطؤ، بيد أنها قد تكون أعمق بكثير من ذلك ، إذ يسود اعتقاد لدى هؤلاء الاقتصاديين أن الأزمة المالية التي يمر بها الإقتصاد العالمي الآن ، قد تؤدي إلى تغيرات بنيوية كبيرة ، وثمة حاجة ماسة إلى تحسين التوازنات بين القوى المالية الجديدة والقوى الإقتصادية التقليدية . إن الأزمة المالية العالمية لم تقترب من نهايتها بعد بسبب مشكلات الإقتصاد الأمريكي المتزامن مع الإنفاق غير المحدود، ناهيك عن التوتر الذي يزيد الضغط على أسعار النفط ، إذ أن استمرار ارتفاع أسعار الطاقة والمواد الغذائية ، وعدم استقرار الأسواق ، يجعل نهاية مدة الأزمة أبعد، ويشكل ما تقدم ذكره توا مكونات أزمة مالية عالمية مستدامة . إن مشكلة القطاع العقاري الأمريكي لم تنته بعد، إذ أن المشهد الراهن هو مشهد أزمة القروض العقارية الرديئة ، ولا تزال هناك مشكلة القروض الشخصية ، والديون على بطاقات الائتمان . إن الأسوأ ربما لم يأت بعد، وأن الاقتصاد الأمريكي اليوم هو في دائرة الركود الاقتصادي ، وربما تنهار أسعار الأسهم بشكل أكثر في المدة القابلة ، وأن الأزمة المالية العالمية الحالية لم تقترب من نهايتها بسبب المشكلات التي تعتمل في صلب الاقتصاد الأمريكي .ولم يكن تدخل السلطات الفدرالية الأمريكية لإنقاذ مصرف "أنديماك" للإقراض العقاري من الإفلاس إلا حلقة جديدة من حلقات مسلسل التدهور المالي العالمي ، لا يتوقع أن تكون الأخيرة ، وكما توقع العديد من الاقتصاديين من قبل ، لا يبدو أن الأزمة المالية العالمية الحالية قد وصلت إلى أسوأ حالاتها بعد. لقد بينت الأزمة المالية العالمية ضعف الرقابة على الأسواق المالية الأمريكية ، واندفاع الكثيرين من مديريها لتحقيق الأرباح بأقصى درجات المخاطرة .

المبحث الثاني

تداعيات الأزمة المالية العالمية الحالية وانعكاساتها الاقتصادية على الدول الخليجية العربية

أولا : تداعيات الأزمة المالية العالمية الحالية

ثمة تداعيات للأزمة المالية العالمية الحالية طالت ابتداء الاقتصاد الأمريكي ، وإنعكاسات ذلك على الدول الشريكة تجاريا وماليا مع الولايات المتحدة الأمريكية ، تقف في مقدمتها تلكم الآثار الاقتصادية المباشرة التي تتمثل بتراجع لاستثمارات في الولايات المتحدة الأمريكية ، وسيبقى المستثمرون في حالة ترقب وانتظار لحدوث أزمة ثقة في الاقتصاد الأمريكي ، كما يتوقع أن يعاني الاقتصاد الأمريكي من الكساد الاقتصادي لسنتين أو ثلاث سنوات قادمة على أقل تقدير . ويسود الاعتقاد لدى بعض المحللين الاقتصاديين ، أن الأزمة المالية العالمية الحالية ، قد تؤدي إلى تغيرات بنيوية في الاقتصاد الأمريكي لعل في مقدمتها تراجع قيمة الدولار بوصفه مقياس عالمي للقيمة ، وبروز دور العملة الأوربية الموحدة (اليورو)، فضلا عن حصول المزيد من البطالة . وثمة نتائج فكرية مهمة أفرزتها الأزمة المالية العالمية وهي أنها جاءت لكي تدعم الفلسفة الاقتصادية التي تدعو إلى تدخل أكبر للدولة في عمل الأسواق المالية والجهاز المصرفي والنشاط الاقتصادي بعامة ، وهو الاتجاه السائد في أوروبا الغربية حاليا. وهناك مدرسة اقتصادية في الولايات المتحدة تميل إلى النمط الأوروبي الذي تقوم فيه الدولة بدور مالي كبير سواء أكان رقابي أم إستثماري ، وهو ما يدعو إليه الحزب الديمقراطي ، في حين تركز فلسفة الحزب الجمهوري على السوق كونه أفضل من يدير الاقتصاد، وبهذا تلقى منظرو هذه الفلسفة ضربة كبيرة في الصميم بسبب هذه الأزمة . إن تداعيات هذه الأزمة تمثل درسا قاسيا للإدارة الأمريكية ، وينبغي أن تتعلم منه الكثير، وأن دروس هذه الأزمة ستغير الكثير من الأفكار والسياسات الاقتصادية في عالمنا المعاصر، ستغير النظام المالي العالمي ، وستغير طريقة عمل الأسواق ، وستغير بلا أدنى ريب ، دور الولايات المتحدة الأمريكية في هذا النظام . ويعد ذلك من أهم نتائج الأزمة المالية العالمية الحالية وتداعياتها ، كونها وجهت ضربة جد قاسية لنفوذ الولايات المتحدة الامريكية ،

ولسطوتها الاقتصادية ، بسبب هيمنتها على عالم المال ، ولسلطتها الفكرية بوصفها رائدة للفكر الإقتصادي الرأسمالي التحريري ، ومحتكرة للأنموذج الإقتصادي والمالي على الصعيد الدولي، وقد تكون هذه الخسارة المعنوية والأخلاقية والقيادية أكبر بكثير من أية خسارة مادية أخرى قد منى بها، وأن مثل هذه الخسارة قد تمهد الطريق مع الوقت لقيام نظام اقتصادي عالمي أكثر توازنا إذا ما توافرت له الشروط الأخرى المطلوبة [١٥].

ثانيا : الإنعكاسات الإقتصادية للأزمة المالية العالمية الحالية على الدول الخليجية العربية

يبرز دور الفوائض النقدية لدى الدول النفطية الخليجية العربية ، فضلا عن الدول الآسيوية الصاعدة اقتصاديا، في وقت الاضطرابات الاقتصادية الشديدة والتي تجسدها الأزمة المالية العالمية الحالية ، إذ أخذت الفوائض النقدية ، وصناديق الاستثمار الخاصة تدخل إلى الأسواق مستفيدة من التراجع الحالي في قيمة الأسهم والأصول ، لكن إلى أي مدى يمكن أن تخفف من وقع الأزمة ؟، وجوابا على ذلك يقول أحد المحللين الاقتصاديين "ليس بالقدر الكبير فهؤلاء-يقصد الدول الخليجية العربية النفطية والدول الآسيوية -يسعون بالأساس إلى تخفيف خسائرهم والمحافظة على استثماراتهم الخارجية ، كما إنهم كانوا مجبرين على ضخ تلكم الاستثمارات ". وحسب ما ذكره التقرير الصادر عن معهد "ماكنزي جلوبال " "تضم هذه الأطراف الحكومية الآسيوية والدول المصدرة للنفط وصناديق الأسهم الخاصة وصناديق التحوط والتي يمكن أن ترفع ثروتها المجمعة من (11.٥) تريليون دولار في نهاية ٢٠٠٧، إلى نحو (٢١) تريليون دولار سنة 2013 ، والى نحو (٣١) تريليون دولار في نهاية العقد الثاني ". إن تلكم الإستثمارات وإن خففت من حدة الأزمة المالية العالمية الحالية بعض الشيء، فأنها لا تستطيع حلها لأن فوائض أسعار النفط وفوائض التبادل التجاري تبدو ضئيلة أمام أزمة كهذه وقعت في أكبر اقتصاد في العالم وهو الإقتصاد الأمريكي . وما أن تتغلب الولايات المتحدة الأمريكية على مشكلاتها البنيوية ، عندئذ يتحسن الوضع في الإقتصاد العالمي.

ومن منظور استشرافي مستقبلي فإن الأزمة المالية العالمية الحالية ستؤثر سلبا في الإقتصادات الخليجية العربية ، وان كان حجم هذا التأثير لا يمكن تقديره بدقة نظرا لندرة البيانات ، كما أن تكاليفها تعتمد على درجة تطور الأزمة والطريقة التي تتفاعل بها الحكومات معها، وسيكون تأثيرها في الدول الخليجية العربية عبر القنوات الآتية[16] :

١. **قناة الإستثمارات في قطاع العقارات**

إن استثمارات الدول الخليجية العربية في الولايات المتحدة الأمريكية والدول الغربية الأخرى ، تديرها الصناديق السيادية ، ويقدر صندوق النقد الدولي هذه الإستثمارات بين (1058-1478) مليار دولار في سنة 2008 . وأن أغلب الفوائض النفطية تستثمر في السابق في أذونات الخزانة التي تتميز بانخفاض العائد والمخاطرة معا. بيد أن مصادر غربية عدة أفادت بأن هذه الاستثمارات أخذت تتجه في السنوات الأخيرة نحو قطاع العقارات التي تتصف بارتفاع العائد والمخاطرة معا. وهذا يعني أن هذه الإستثمارات قد تأثرت حتما بأزمة الرهن العقاري ، وان كان حجم هذه الخسائر غير معروف على وجه الدقة الآن نظرا لغياب الشفافية في هذه الدول ، وقد تكون الخسائر اكبر إذا ما طلب من هذه الدول أن تساعد في عملية الإنقاذ الجارية للاقتصادات الغربية وبخاصة الاقتصاد الأمريكي . ولا ريب أن السيولة التي أعلنت هذه الحكومات عن ضخها في اقتصاداتها منذ أن بدأت تداعيات الأزمة المالية العالمية ، تمثل بكل توكيد انعكاسات هذه الأزمة على الإقتصادات الخليجية العربية.

٢. قناة الاضطرابات العالمية والحروب المالية

لا ريب أن الأثر المباشر للأزمة المالية العالمية سيصيب الدول المندمجة في السوق المالية العالمية أكثر مما يصيب الدول الأقل إندماجا وتلك المنغلقة ماليا. زد على ذلك أن الدول المنكشفة على الخارج ، التي يشكل قطاع التجارة الخارجية فيها نسبة كبيرة من الناتج المحلي الإجمالي ، ستعاني من آثار اقتصادية حقيقية سلبية وبخاصة المتغيرات الاقتصادية الكلية : الإنتاج والإستهلاك والإستثمار والتجارة الخارجية ..الخ ، وهو ما ينطبق تماما على الدول الخليجية العربية [١٧].

إن أخطر ما يمكن أن يتمخض عن الأزمة المالية العالمية هو ظهور ما يشبه الفوضى العالمية ،التي قد تقود إلى ما يقرب من الحروب المالية تطغى فيها المصالح الوطنية الغربية على حساب الالتزامات الدولية . وقد يشهد العالم تطورات غير محسوبة من مثل تجميد وربما مصادرة أرصدة الدول الخليجية العربية في الخارج سواء أكانت حكومية أم خاصة . وقد يزداد احتمال حصولها فيما لو شعرت بعض الدول الغربية أن هذه الدول لديها تردد فيما يتعلق بالإسهام في حل أزمة

الإقتصادات الغربية وبالاشتراطات الغربية ، خاصة إن هذه الدول لا تفاوض الغرب مجتمعة مما يجعلها طرفا ضعيفا قابلا للابتزاز.

٢. **قناة الركود الاقتصادي والطب على النفط الخام :**

إذا أدت الأزمة المالية العالمية الحالية إلى ركود اقتصادي عالمي ، وهو أمر مرجح من لدن الكثير من الاقتصاديين ، فان هذا يعني تراجعا في معدلات النمو الاقتصادي العالمي ، وان كان بدرجات متفاوتة ، الأمر الذي يعني تراجع الطلب على النفط الخام ، ومعه أسعاره ، وإيراداته ، وهذا بلا أدنى ريب ، ستكون له آثاره السلبية في مشروعات التنمية للدول الخليجية العربية ، وستلجأ إلى إستدناء نفقاتها الاستثمارية والجارية ، وبعكس ذلك ستواجه عجزا في موازناتها العامة ، مما سيدفعها إلى الاقتراض أما محليا أو دوليا. وستزداد حدة هذا الأثر السلبي في الدول التي ليست لديها استثمارات خارجية تخفف بها الآثار الاقتصادية السلبية . وقد تؤثر هذه الآثار مجتمعة سلبا في تحقيق الوحدة النقدية الخليجية المؤثرة في سنة ٢٠١٠. إذ يبدو جليا أن جميع القرارات التي اتخذت لتحقيق الإتحاد النقدي ، وإصدار العملة الخليجية المشتركة ، والآليات المعتمدة بحاجة إلى إعادة نظر، فيما إذا أرادت الدول الخليجية العربية أن تستفيد من الدروس المستخلصة من هذه الأزمة [١٨]، وقد تقود كذلك إلى خلل في وحدة منظمة الأقطار المصدرة للنفط OPEC ، فيما يتعلق بسياسات التسعير والإنتاج لمواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية المستمرة . زد على ذلك ، أنه سيترتب على التقلبات الواسعة في الطلب على النفط الخام وأسعاره ، آثار ملموسة في موازنات الدول الخليجية العربية ، التي تعتمد إيراداتها إعتمادا كبيرا على الصادرات النفطية ، وهو أمر يتطلب بحسب رأي "ستيبان جادرسيك" إلى إنشاء (صناديق لاستقرار أسعار النفط) (Oil Prices Stabilization Funds) التي يمكن أن تلعب دورا مهما في تحقيق الاستقرار في إيراداتها النفطية ، وفي إقلال أثر مخاطر الأزمات النظامية في القطاع المالي ، التي قد تكون مصدرا رئيسا للسحب على موارد القطاع العام ، مما قد يرافقه أو يؤدي إلى ظهور أزمات عملة ، هذا بالرغم من أن ذلكم الاحتمال يبدو بعيدا بسبب قوة النظم المالية الخليجية العربية والرقابة الفعالة عليها[١٩].

٣. **قناة ارتباط العملات الخليجية العربية بالدولار**

إن ضعف الثقة بالاقتصاد الأمريكي نتيجة الأزمة المالية العالمية وتداعياتها المستمرة ، قد تدفع بكثير من المستثمرين الأجانب من القطاعين الخاص والعام إلى تنويع استثماراتهم بالاعتماد على العملة الأوربية الموحدة (اليورو ، أو حتى بعض العملات الآسيوية ، الأمر الذي سيؤدي إلى تراجع قيمة الدولار الأمريكي أمام العملات الأخرى ، وهذا يعني تحقيق المزيد من الخسائر للدول الخليجية العربية التي تبيع نفوطها وتربط عملاتها بالدولار، وتوظف أغلب استثماراتها في أدوات استثمارية أمريكية ، في الوقت الذي تشتري فيه أكثر حاجاتها من الدول الأوروبية والآسيوية . إن هذه الآثار الاقتصادية السلبية يمكن إقلالها في السنوات القادمة ، إذا ما توافرت لدى حكومات هذه الدول الإرادة السياسية لتنويع استثماراتها، وربط عملاتها بسلة مشتركة مؤلفة من الدولار والعملة الأوربية الموحدة (اليورو). وهي مسألة جديرة بالإهتمام في أي تحليل مستقبلي للترتيبات المناسبة لنظام سعر صرف العملة الخليجية المشتركة القادمة[20] .

المبحث الثالث

سبل مواجهة الأزمة المالية العالمية الحالية

إرتباطا بما تم ذكره آنفا إضطرت الحكومة الأمريكية للتدخل من أجل كبح جماح الأزمة المالية العالمية الحالية ، ومحاولة وقف تداعياتها، فقامت ابتداء بتأميم اكبر مؤسستين للإقراض العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية هما"فريدي ماك"، و"فاني ماي"، ومن ثم قدمت خطة الإنقاذ المالي التي أطلق عليها قانون دعم الاستقرار الاقتصادي العاجل لسنة 2008 ولم تأت هذه الخطة من فراغ ، وإنما بعد المراجعة التاريخية لأسباب الأزمات التي مر بها الاقتصاد الرأسمالي وسبل معالجتها عبر التدخل الحكومي في المفاصل الرئيسة للاقتصاد. وتقضي الخطة بإنشاء صندوق لشراء الديون المتعثرة من المؤسسات المالية بمبلغ (٧٠٠) مليار دولار. وتعد هذه الخطة أكبر تدخل حكومي في الأسواق المالية منذ أزمة الكساد الكبير الذي تعرض له العالم الرأسمالي في ثلاثينات القرن الماضي . والهدف الأساس منها هو توفير السيولة اللازمة لمنع انهيار النظام المالي الأمريكي ، من خلال تامين حماية أفضل للمدخرات والأملاك العقارية التي تعود إلى دافعي الضرائب ، وحماية

الملكية ، وتشجيع النمو الاقتصادي ، وزيادة عوائد الاستثمار إلى أقصى حد ممكن . وحذر أعضاء في مجلس الشيوخ من خطورة الاندفاع في تنفيذ خطة الإنقاذ المالي التي تقضي بتوفير الضمانات للمصارف والمؤسسات المالية ، وهي خطوة غير مسبوقة في التاريخ الاقتصادي الأمريكي قبل إجراء دراسة متأنية وحذرة للكيفية التي يمكن لمثل هذه الخطة أن تعمل بها، وضرورة أن تنتهي بإنقاذ الاقتصاد الأمريكي من أزمته . وفي هذا السياق نجد أن هناك اصرارا على ضرورة تدخل الدولة إبان الأزمات الاقتصادية بعامة والأزمات المالية بخاصة ، إذ يقول أحد كبار المستثمرين الرأسماليين البليونير الأمريكي "جورج سوروس " في كتابه : "أزمة الرأسمالية العالمية " "إذا ما أعطيت لقوى السوق سلطة تامة ، لاسيما في الميادين الاقتصادية والمالية البحتة سينجم عن ذلك فوضى قد تقود في النهاية إلى انهيار النظام الرأسمالي العالمي " [21]. وفي موضع آخر يقول أيضا" إن إعمام آليات السوق على جميع الميادين يعد بكل توكيد تدميرا للمجتمع "[22]. ويذهب "فرانسيس فوكو ياما" في كتابه : "نهاية التاريخ والرجل الأخير" أبعد من ذلك حين يعترف "إن الدولة صاحبة السوق الموجه ، تعمل من الناحية الاقتصادية أفضل من الدولة الديمقراطية ذات السوق الحر تماما [23]. إن ما تم إتخاذه من إجراءات لمواجهة الأزمة المالية العالمية الحالية وإحتوائها من لدن الدول المتقدمة إقتصاديا حتى اليوم يبدو كافيا على الصعيد النقدي لتأمين السيولة للمؤسسات المالية ، بحيث تم منع إنهيارها وتحاشي أزمة مصرفية عالمية . ومع ذلك فأن المعالجة النقدية والإقراضية لم تعد كافية وحدها لمنع الآثار السلبية في الاقتصاد الحقيقي . وهنا نستذكر قولا لكينز في كتابه الشهير (النظرية العامة للاستخدام والفائدة والنقود) : "يمكنك أن تأتي بالحصان إلى الماء، ولكن لا يمكنك أن تجبره على الشرب ." أي أن مجرد توافر الأموال المخصصة للإقراض وإنخفاض معدل الفائدة لا يؤديان بالضرورة إلى زيادة حجم الإقتراض ومن ثم زيادة حجم الطلب الكفي إذا كان هناك عدم يقين في المستقبل ، وكانت الثقة ضعيفة وغير مؤكدة ، لأن الإقتصاد يكون قد دخل في فخ السيولة Liquidity Trap ، أي تفضيل السيولة النقدية على غيرها من الأصول سواء أكانت نقدية أم حقيقية [٢٤].

إن العلاج الحاسم للأزمة المالية العالمية الحالية وتداعياتها الآنية والمستقبلية يكمن في ضرورة إصلاح المؤسسات النقدية والمالية والتجارية وأهمها صندوق النقد والبنك الدوليين ومنظمة التجارة العالمية ، وما تمارسه من هيمنة غربية أملتها موازين

القوى التي كانت سائدة بعد الحرب العالمية الثانية ، مما جعل هذه المنظمات أقرب إلى الأذرع التي تستخدمها الدول الغربية في الحفاظ على مصالحها، وتمرير سياساتها على بقية العالم ، واستمرارها في استغلال الدول النامية ، وإعاقتها عن المشاركة الفاعلة في رسم معالم النظام الدولي ، وذلك من خلال سيطرتها على إدارة هذه المؤسسات ، وسياساتها، وقراراتها. زد على ذلك ، الحفاظ على نظم أسعار صرف مستدامة ، وسياسات اقتصادية كلية متسقة ، ومشاركة القطاع الخاص في منع المشكلات وحلها، وتحسين التدابير الاحترازية وأسلوب إدارة المؤسسات . وخفض العبء الاجتماعي الذي تفرزه الأزمة المالية العالمية إلى أدنى حد ممكن ، وبالرغم من الاقتراحات العديدة التي تم سوقها لتأسيس "هيكلية مالية عالمية جديدة " فقد انقضى الآن ما يقرب من اثنتي عشرة سنة منذ الأزمة الآسيوية (1997) ، لم يتحقق إلا تقدم ضئيل في هذا المضمار [25]. وبالرغم من ذلك ، نرى ضرورة إصلاح النظام النقدي الدولي عبر إستبدال صندوق النقد الدولي الحالي بمؤسسة دولية جديدة شبيهة بما كان قد اقترحه كينز سنة 1943 ، أي إتحاد المقاصة الدولي International Clearing Union، الذي تم تجاوزه حينذاك لصالح الإقتراح الأمريكي بإنشاء صندوق النقد الدولي . ويفترض بالمؤسسة الجديدة أن تعمل إستنادا إلى أسس العمل المصرفي ، كما أنه يفترض أن تنشئ عملة دولية جديدة بوصفها وحدة حسابية وبكميات كافية لتأمين تغطية العمليات التجارية الدولية ، بما فيها انتقال رؤوس الأموال [٢٦]، وكذلك تأسيس مؤسسات "أمن مالي " إذا صح التعبير، تقوم الأدوات الاستثمارية المعروضة ، وتشرح نتائجها السابقة ، والآثار التي تترتب على شرائها، والأزمات التي نتجت عنها، تماما مثلما تقوم الحكومات بنشر المعلومات ذات العلاقة بحركة السير، وحوادثه ، وأسبابه ، ونتائجه ، وسبل التحوط منه [27]. وكذلك تطوير عقود أنموذجية تتم قراءتها والتصديق عليها رسميا من قبل جميع أطراف العقد تجنبا لأي سوء فهم أو استغلال [٢٨]. وتوفير معلومات واضحة عن جميع الأدوات الاستثمارية القابلة للاستخدام من لدن المستثمرين ، وغيرها من المعلومات التي تساعد المستثمر على اتخاذ القرارات الصحيحة. كما يستخدم مستهلك المواد الغذائية المعلومات المدرجة على المعلبات لمعرفة صلاحيتها، ومكوناتها [29] .

الإستنتاجات والتوصيات

أولا : الاستنتاجات

توصل البحث إلى الاستنتاجات الآتية:

١. إن وقوع الأزمات المالية في النظام الرأسمالي العالمي المعاصر كان دائما متأصلا في إتباع سياسات مالية تحررية ، وتحجيم دور الدولة في الحياة الإقتصادية ، ناهيك عن عدم جدوى الأدوات الإستثمارية المستخدمة في المؤسسات المالية ، والقصور الشديد في وعي المستثمرين بالكيفية التي تعمل بها الأسواق المالية والمصرفية.

٢. إن ما حصل في الأسواق المالية العالمية هو أن المدخرات تم إختطافها من الوسطاء الماليين في هذه الأسواق قبل أن تتحول إلى مشروعات فعلية ، وتم تحويلها إلى أوراق نقدية أخذت تنمو قيمتها من غير أن يكون هذا النمو مرتبطا بالإقتصاد الفعلي ، أي أن ما حصل هو فقاعة ما برحت أن إنفجرت.

٣. إن الدول الخليجية العربية ستحصد خسائر إقتصادية كبيرة من جراء الأزمة المالية العالمية الحالية سواغ تلك المتعلقة بموارد الصنادق السيادية المستثمرة في الرهون العقارية ، أو بالإسهام في صناديق مساعدة المتضررين ، أو نتيجة تراجع النمو الاقتصادي من جراء إنخفاض الطلب على النفط الخام ، أو تدهور أسعاره ، أو إنخفاض قيمة الدولار.

٤. يعد تجميع العقود العقارية المنفردة وتحويلها إلى سندات إستثمارية ، وبيعها في الأسواق المالية على شكل ديون لتحقيق عمولات للوسطاء، والتي انتهت نسبة كبيرة من هذه السندات المدعومة بالعقارات في محافظ إستثمارية للدول الخليجية العربية ، وباتت هذه الديون مستحقة الدفع من المقترضين الأمريكان للمستثمرين الذين يملكون هذه السندات ، وسقطت نتيجة ذلك جميع المخاطر عن الوسطاء الذين روجوا هذه الديون ، يعد ذلك من أخطر إنعكاسات الأزمة المالية العالمية الحالية على الدول الخليجية العربية.

٥. ينبغي أن تدرك حكومات الدول الخليجية العربية ، أن إستثماراتها النقدية في أسواق المال الرأسمالية الغربية ، هي تضييع لفرص إستثمارية فعلية (مشروعات حقيقية) في الدول العربية والإسلامية ، التي مهما حدث فيها من خسائر، لن يكون بحجم الخسائر التي حصلت وما زالت تحصل في الأسواق الرأسمالية الغربية.

٦. إن الأزمات المالية المتعاقبة في النظام الرأسمالي العالمي ، وما يواكبها من غش وخداع ، ومراهنات في أسواق المال ، وما تفرزه من فساد وضعف في الأدوات الاستثمارية ، وما تؤدي إليه من هدر في موارد المجتمع الإقتصادية ، إن كل هذه الإفرازات حري بأن تحفز الحكومات للبحث في تراثها العربي والإسلامي عن بعض الأسس القوية لبناء إقتصاد معاصر أكثر عدلا، وأكفأ في استغلال الموارد الإقتصادية.

ثانيا : التوصيات

توصل البحث إلى التوصيات الآتية:

١. توكيد أهمية دعم الفلسفة الإقتصادية التي تدعو إلى تدخل أكبر للدولة في عمل الأسواق المالية ، والأجهزة المصرفية ، والنشاطات الإقتصادية بعامة.

٢. إعادة هيكلة الأنموذجات الإقتصادية المطبقة في الدول الخليجية العربية على صعد عدة في مقدمتها بناء مؤسسات مالية تحكمها القيم والأخلاق ، وتطوير أدوات إستثمارية بسيطة وعادلة ، والإرتقاء بوعي المستثمرين ، وإعادة توجيه الإستثمارات النقدية إلى فرص إستثمارية فعلية في المحيطين العربي والإسلامي.

٣. إصلاح صندوق النقد الدولي ، وتأسيس هيكلية مالية عالمية جديدة شبيهة بما اقترحه كينز في سنة ١٩٤٣ (إتحاد المقاصة الدولي)، وإنشاء عملة دولية جديدة لتأمين تغطية العمليات التجارية الدولية ، بما فيها انتقال رؤوس الأموال .

٤. توفير معلومات وافية للمستثمرين عن جميع الأدوات الاستثمارية القابلة للاستخدام بقصد اتخاذ قرارات استثمارية صحيحة.

The World Financial Crisis & its Reflections on Arab Gulf Countries: Future Vision

Dr. Abdullah Fadhil Al-Hayali

Lecturer/Head of Dept. of Economic & Social Studies

Regional Studies Center/ University of Mosul

Abstract

The new world financial crisis has taken place in a form of liquidity crisis in mortgage estate market, because of the lenders stopping to pay their loans as well as its interest rates. The causes led to bankruptcy of grand bank institutions. The Arab Gulf Countries will face great economic losses resulting from the current world financial crisis whether that are concerned with supported securities by real-estate, or that by funds contributions that are devoted to help people suffering from the crisis, or resulting from the decrease of economic growth due to reductions of crude oil demands, or oil prices deterioration, or decrease of dollar's exchange rate. According to what is mentioned above, we reveal that we are in a bad need to establish financial institutions governed by principles & morals, develop simple and justice investment tools, promoting the awareness of investors,and redirecting the Arab Gulf monetary investments towards actual investments opportunities in both Arab & Islamic sphere. There are intellectual results coming from this crisis. It supported the economic philosophy that leads to much role of state interference in the financial markets, bank system and economic activities in general. The lessons coming from this crisis will change too much of the thoughts & economic policies. No doubt, the role of USA will be changed in the contemporary world system.

هوامش البحث

(١) للوقوف على أنواع الأزمات المالية التي عصفت بالاقتصاد الرأسمالي المعاصر ينظر: شذا جمال خطيب ، الأزمة المالية والنقدية في دول جنوب شرقي آسيا ، الدمة الأولى ، دراسات إستراتيجية، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية ، العدد (51) ، الإمارات العربية المتحدة ، أبو ظبي ، ٢٠٠١، ص ص ٢٢-٢٥.

(٢) إلياس سابا ، "الأزمة المالية العالمية : أسبابها و إنعكاساتها–، المستقبل العربي ، العدد (٣٦٠)،السنة الحادية والثلاثون ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، شباط ٢٠٠٩، ص ١٥.

(٣) محمود محيي الدين ، –العولمة واسلوب الإدارة الإقتصادية : منظور مصري –، العولمة وإدارة الإقتصادات الوطنية ، تحرير علي توفيق صادق ، و علي أحمد البلبل ، وقائع الندوة المنعقدة في أبو ظبي ، الإمارات العربية المتحدة (١٨-١٩تشرين الثاني 2000) ، برنامج التدريب الإقليمى المشترك بين صندوق النقد العربي ، معهد السياسات الإقتصادية وصندوق النقد الدولي ، طاعة شركة الفجر، الإمارات العربية المتحدة ، أبو ظبي ، 2001 ، ص ٢٨٢.

(٤) منير يونس ، –القمة العربية الإقتصادية الأولى في الكويت : التنمية أولا–، مجلة العربي ، العدد (604)، الكويت ، آذار ٢٠٠٩ ، ص ٥٤.

(٥) يوسف خليفة اليوسف ، –الأزمة المالية و الإقتصاديات الخليجية –، المستقبل العربي ، العدد (358)، السنة الحادية والثلاثون ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، كانون الأول ٢٠٠٨، ص ص ١٦-٢٠.

(٦) المصدر نفسه ، ص16.

(٧) المكان نفسه.

(8)المصدر نفسه ، ص ص ١٧-١٨.

(٩) إلياس سابا ، المصدر السابق ، ص15 .

(10) يوسف خليفة اليوسف ، المصدر السابق ، ص19.

(١١) إلياس سابا ، المصدر السابق ، ص ص ١٢-١٥.

(١٢) يوسف خليفة اليوسف ، المصدر السابق ، ص ص ١٩-٢٠.

(١٣) شذا جمال خطيب ، المصدر السابق ، ص24 .

(14) Joseph E. Stiglitz, The Roaring Nineties: A New History of the World's Most prosperous Decade, NewYork, W.W.Norton, 2003, pp. 5-6.

(١٥) إلياس سابا ، المصدر السابق ، ص24 .

(١٦) يوسف خليفة اليوسف ، المصدر السابق ، ص ص ٢٠-٢١.

(١٧) إلياس سابا ، المصدر السابق ، ص ص ١٧-١٨

(١٨) منير الحمش ، عرض كتاب عبد المنعم السيد علي ، الإتحاد النقدي الخليجي والعملة الخليجية المشتركة ، المستقبل العربي ، العدد (٣٦٠)، المصدر السابق ،ص ٢٣٥.

(19) Esteban Jadresic, On a Common Currency for the GCC Countries, IMF Policy Discussion Paper, PDP/02/12, International Monetary Fund (IMF), Washington, DC, 2002, p. 19.

(٢٠) عبدالمنعم السيد علي ، الإتحاد النقدي الخليجي والعملة الخليجية المشتركة ، الطبعة الأولى ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، تشرين الثاني 2008 ، ص ١٣٤.

(21) George Soros, The Crisis of Global Capitalism, Little Brown and Company, London, 1999, p. XXII .

(22) Michael Shossudouvsky, The Globalization of Poverty, Impact of IMF and World Bank Reform, Penang, Malaysia, The Third World, USA.New York. 1999, p. 291.

(٢٣) فرانسيس فوكوياما ، نهاية التاريخ والرجل الأخير، ترجمة وتعليق حسين الشيخ ، دار العلوم العربية ، بيروت ، 1993، ص144.

(٢٤) إلياس سابا ، المصدر السابق ، ص ص ١٩-٢٠.

(٢٥) محمود محيي الدين ، المصدر السابق ،ص ص ٢٨٣-٢٨٤.

(٢٦) إلياس سابا ، المصدر السابق ، ص 22.

(27) United States, Department of the Treasury, “A Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure”, March 2008.
http://www.ustreas.gov/press.reports/blueprint.pdf.

(28) Robert J. Shiller, The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened & What to Do About it, Princeton, NJ: Princeton University Press. 2008, pp. 130-134.

(29) Cass Sunstein, Republic.com, Princeton, NJ: Princeton University Press,2001, p. 201.